تفوق الأرباح القوي على التوقعات نتيجة انخفاض تكاليف المواد الأولية ومصاريف البيع والمصاريف العمومية والادارية؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوق قوي للأرباح عن التوقعات بعد أن رفعنا من توقعاتنا للشركة مؤخرا

أعلنت سدافكو عن تحقيق صافي ربح بقيمة ٦٨ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٢٦٪، أعلى من الربع السابق بنسبة ٢٦٪) بتفوق على توقعاتنا بمعدل ٣٧٪ وعن متوسط التوقعات بمعدل٣٩٪. بلغت المبيعات ٤٩٦ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١١٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٣٪) بالتوافق مع توقعاتنا، كما جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بقيمة ٧٢ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٢٨٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٤٢٪) أعلى من توقعاتنا بحدود ٣٤٪. نحن نرى أن هذا الأداء القوي جاء نتيجة لما يلي؛ ١) انخفاض تكاليف المواد الأولية (بودرة الحليب) كعامل رئيسي وواضح على الأرباح (حتى مارس ٢٠١٥)، تأثرت الشركة بشكل سلبي من ارتفاع تكلفة بودرة الحليب المستوردة بسعر مرتفع) و٢) انخفاض تكاليف التسويق والتكاليف الادارية عن الربع السابق بمعدل ٨٪. على العموم، كان هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة قوي بمعدل ١٤,٥٪ مقابل توقعاتنا بهامش ١٠,٧٪ وهو أعلى من متوسط الهامش التاريخي للشركة البالغ ١٢٪. لم يتضمن اعلان النتائج الاولية تفاصيل الاداء مما يمنعنا من تحليل أعمق للأداء خلال الربع. بالرغم من ذلك، أشار تعليق ادارة الشركة على نتائج الربع الى نمو مبيعات سدافكو من انتاج الحليب المعالج حراريا عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة من خانتين بينما استطاعت الشركة تحقيق أعلى حصة سوقية في الايسكريم.

نشاط الشركة مقاوم للتغيرات، تقييم جاذب وتوزيعات أرباح جيدة، نستمر في التوصية "شراء"

في تقريرنا حول توقعات الربع الرابع ٢٠١٥ للقطاع الاستهلاكي، رفعنا من توصيتنا لسدافكو من "احتفاظ" إلى "شراء" مع إشارة إلى نشاط الشركة المقاوم للتغيرات الاقتصادية وقدرتها على تحقيق الأرباح. بداية، نحن معجبين بمحفظة منتجات سدافكو التي تضم الحليب طويل مدة الحفظ والآيسكريم ومعجون الطماطم والتي تمثل ما يقارب ٧٠٪ و١٠٪ و١٠٪ على التوالي من مبيعاتها وما يقارب ٦٥٪ و١٦٪ و١٠٪ على التوالي من صافي الربح. هذه المنتجات المقاومة والعلامة التجارية القوية (حصص سوقية ما بين ٤٠٪ إلى ٥٠٪ من سوق الحليب الطازج، ٤٠٪ من معجون الطماطم وما يقارب ٢٠٪ من سوق الآيسكريم، مما يعني الثبات النسبي للأرباح في ظل بيئة تراجع أسعار النفط، بالإضافة إلى النمو القوي في صافي الربح خلال فترة التسع شهور الأخيرة من العام ٢٠١٥ (٦١٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق) مما يعني انتهاء أثر ارتفاع قيمة المخزون على صافي الربح مع استمرار أسعار بيع المنتجات. ثانيا، نحن نعتقد أن موجة البيع الأخيرة ليست مبررة؛ بالرغم من أن الشركة لم تفصح عن أثر الزيادة في أسعار الطاقة والوقود والمياه، ونظرا لأن نموذج أعمال سدافكو (استيراد بودرة الحليب لا علاقة له بالدعم الحكومي وطول مدة حفظ الحليب تعني انخفاض الحاجة إلى سرعة التوريد مما يعني تكاليف نقل أقل)، نحن نعتقد أن أثر رفع الدعم سيكون محدودا ويتراوح ما بين ٥٪ إلى ١٠٪ من صافي الربح. ثالثا، مع قوة المركز المالي للشركة وصافي نقد يقارب ٥٪ من الرسملة السوقية للشركة واستقرار المنتجات، نتوقع استمرار توزيعات الأرباح الجيدة (نتوقع توزيع ربح بقيمة ٤,٠ ر.س. للسهم عن العام ٢٠١٥ بعائد توزيع أرباح إلى السعر ٣,٧٪. أخيرا، بعد موجة البيع الأخيرة، انكمش التقييم ليتداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٤,٢ مرة (مكرر الربحية لقطاع الأغذية في كل من الأسواق الناشئة والمتقدمة بمقدار ١٩,١ مرة و١٨,٩ مرة على التوالي) وهو مكرر ربحية نعتبره جاذب. بصفة عامة، مع الأخذ بعين الإعتبار إتجاهات صافي الأرباح الأخيرة، نرفع من توقعاتنا لصافي الربح للعام ٢٠١٦ والعام ٢٠١٧ بنسبة ١٣٪ ونستمر في التوصية "شراء" للسهم.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الايرادات	٤٩٦	٥٠٢	-١٪	غ/م	غ/م	٤٨٢	٣٪	٤٤٨	١١٪	٢,٢١٤	٢,٤١٨
اجمالي الربح	١٧٢	١٦٦	٤٪	غ/م	غ/م	١٦٦	٣٪	١٢٧	٣٥٪	٧٥٥	٨٢٦
EBIT	٧٢	٥٤	٣٤٪	غ/م	غ/م	٥٨	٢٤٪	٣٢	١٢٨٪	٣٦١	٣٩٤
هامش EBIT	١٤,٥٪	١٠,٧٪		غ/م	غ/م	١٢,١٪		٧,١٪		١٢,١٪	١٢,٢٪
صافي الربح	**٦٨**	**٥٠**	**٣٧٪**	**٤٩**	**٣٩٪**	**٥٤**	**٢٦٪**	**٣٠**	**١٢٦٪**	**٢٥١**	**٢٧٥**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	شراء
السعر المستهدف (ر.س.)	١٤٥
التغير	٣٥٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	١٠٨,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٣,٥١٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٣٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٤٨,٧
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٠٢,٨
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	٢٣,٧-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	٥,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	٧,٧٢
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2270.SE	SADAFCO AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ١٦ يناير ٢٠١٦

بنية المساهمة (٪)

شركة القرين لصناعة الكيماويات البترولية	٤٠
شركة السمح للتجارة المحدودة	١٢
الجمهور/آخرون	٤٨

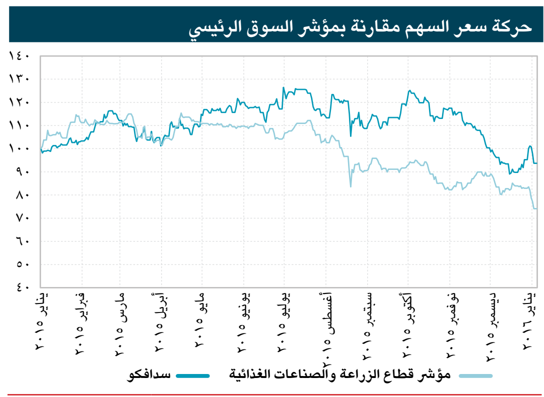
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٢	١٣,٠
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٩,٥	٨,٧
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٤,٢	٤,٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

ملخص القوائم المالية

قائمة الدخل (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
الإيرادات	١,٨٠٧	٢,٠٠٩	٢,٢١٤	٢,٤١٨	٢,٦٤٠	٪١٤	٪١٠
الربح الإجمالي	٥٥٢	٦٩٥	٧٥٥	٨٢٦	٩٠٤	٪١٩	٪٩
EBITDA	٢٢٧	٣٤٢	٣٦١	٣٩٤	٤٣٠	٪١٩	٪٧
EBIT	١٥٦	٢٥٤	٢٦٩	٢٩٥	٣٢٤	٪١٧	٪٨
صافي الربح	١٤١	٢٣٦	٢٥١	٢٧٥	٣٠٣	٪١٧	٪٨
الأسهم القائمة (مليون)	٣٣	٣٣	٣٣	٣٣	٣٣		
ربح السهم (ر.س.)	٤,٣٥	٧,٢٦	٧,٧٢	٨,٤٧	٩,٣٣		
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٣,٥٠	٤,٠٠	٤,٥٠	٥,٠٠	٦,٠٠		

*توقعاتنا

قائمة المركز المالي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
النقد ومافي حكمه	٦٦	٨٦	١٦٦	٢٦٦	٣٧٥		
المستحقات	١٧٢	٢٢٠	٢٤٣	٢٦٥	٢٨٩		
المخزون	٣٥٣	٣٩٦	٤٣٧	٤٧٧	٥٢١		
أصول متداولة أخرى	٢٦	٢٦	٢٦	٢٦	٢٦		
الأصول المتداولة	٦١٧	٧٢٩	٨٧١	١,٠٣٤	١,٢١١	٪٧	٪١٩
الممتلكات والمصانع والمعدات	٥٩٢	٦٠٩	٦٠٢	٥٨٤	٥٦٤		
الاستثمارات	٠	٠	٠	٠	٠		
أصول غير متداولة أخرى	١,٢٠٩	١,٣٣٨	١,٤٧٣	١,٦١٧	١,٧٧٥		
اجمالي الأصول	٢,٤٦٢	٢,٧١٧	٢,٨١٤	٢,٩٧٥	٣,٢٥٦	٪٨	٪١٠
الحسابات الدائنة	١٠٩	١٣٨	١٥٢	١٦٦	١٨١		
مطلوبات متداولة أخرى	٥١	٥١	٥١	٥١	٥١		
الجزء المتداول من قرض طويل الأجل	٠	٠	٠	٠	٠		
المطلوبات المتداولة الاخرى	١٧	٧-	٧-	٧-	٧-		
إجمالي المطلوبات المتداولة	١٧٦	١٨١	١٩٥	٢٠٩	٢٢٥	٪١٦	٪٧
قرض طويل الأجل	٠	٠	٠	٠	٠		
مطلوبات غير متداولة اخرى	٨٤	٨٤	٨٤	٨٤	٨٤		
اجمالي المطلوبات	٨٤	٨٤	٨٤	٨٤	٨٤	٪٢	٪٠
حقوق الملكية	٩٥٠	١,٠٧٣	١,١٩٤	١,٣٢٥	١,٤٦٦	٪٨	٪١١
اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	١,٢٠٩	١,٣٣٨	١,٤٧٤	١,٦١٨	١,٧٧٥	٪٨	٪١٠

النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	٪١٦	٪١١	٪١٠	٪٩	٪٩
EBITDA	(٪٦)	٪٥١	٪٦	٪٩	٪٩
EBIT	(٪١٥)	٪٦٣	٪٦	٪١٠	٪١٠
صافي الدخل	(٪١٧)	٪٦٧	٪٦	٪١٠	٪١٠
توزيعات الأرباح	٪٠	٪١٤	٪١٣	٪١١	٪٢٠

الهوامش	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
الهامش الإجمالي	٪٣١	٪٣٥	٪٣٤	٪٣٤	٪٣٤
هامش EBIT	٪٩	٪١٣	٪١٢	٪١٢	٪١٢
هامش EBITDA	٪١٣	٪١٧	٪١٦	٪١٦	٪١٦
صافي الهامش	٪٨	٪١٢	٪١١	٪١١	٪١١

مكررات التقييم	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
مكرر الربحية	٢٥,١	١٦,٥	١٤,٢	١٣,٠	١١,٨
مكرر قيمة الشركة/EBITDA	١٦,٥	١٠,١	٩,٥	٨,٧	٨,٠
السعر/المبيعات	٢,١	١,٧	١,٦	١,٥	١,٣
السعر/القيمة الدفترية	٣,٩	٣,٣	٢,٩	٢,٧	٢,٤
عائد الربح الموزع الى سعر السهم	٪٣,١	٪٣,٧	٪٤,٢	٪٤,٦	٪٥,٦

قائمة التدفق النقدي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل	٢٢٩	٢٦١	٢٩٥	٣٢٧	٣٥٧
المصاريف الرأسمالية	١٦٥-	١٠٥-	٨٥-	٨١-	٨٦-
التدفق النقدي الحر التشغيلي	٦٤	١٥٦	٢١٠	٢٤٦	٢٧١
التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار	٦٧	١٥٦	٢١٠	٢٤٦	٢٧١
توزيعات الارباح	١١٤-	١١٤-	١٣٠-	١٤٦-	١٦٣-
سداد اقروض / القروض الجديدة	٠	٢٣-	٠	٠	٠
أخرى	٠	٠	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي	٤٧-	٢٠	٨٠	١٠٠	١٠٩

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
صافي القروض/حقوق الملكية	(٪٧)	(٪١٠)	(٪١٦)	(٪٢٢)	(٪٢٧)
صافي القروض/EBITDA	(٠,٣)	(٠,٣)	(٠,٥)	(٠,٧)	(٠,٩)
العائد على حقوق الملكية	٪١٥	٪٢٢	٪٢١	٪٢١	٪٢١
العائد على الأصول	٪١٢	٪١٨	٪١٧	٪١٧	٪١٧
التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/ EBITDA	٪٢٨	٪٤٦	٪٥٨	٪٦٢	٪٦٣
نسبة توزيع الربح	٪٨١	٪٥٥	٪٥٨	٪٥٩	٪٦٤
رأس المال العامل/المبيعات	٪١٩	٪٢١	٪٢١	٪٢١	٪٢١

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض